

報告利益とキャッシュフローの事例分析

—「キャッシュフロー計算書」の分析可能性の再考—

木村 敏夫

Financial health and stability requires maintaining cash flow-operating cash flow, investment cash flow and financing cash flow-equilibrium. Loss of equilibrium forces corporate managers to attempt to regain it by reducing investment or increasing financial activities. Successful management actions lead to a recovery of equilibrium, but unsuccessful management actions lead to further deterioration of finances and eventual bankruptcy. Due to deteriorating cash flow, business often either or violate loan covenant agreements or default on loans prior to bankruptcy. Thus, these events are generally strong indicators of future bankruptcy.

This article examines cash flow measure useful for observing the credit quality of companies debt obligation, compliance with loan covenants and financial health. Earnings is accounting summary corporate's performance. Reported earnings and cash flow measure occupy a central position in accounting information and financial analysis. But reported earnings are not a predicting measure of corporate's financial failure. Operating cash flow is valuable in evaluating short- and long-term liquidity.

From viewed 8 firms included that 7 firms declared bankruptcy, it reveals that cash flow from operations is a measure of corporate's financial health, solvency and profitability. This article compared the trend three net cash flows and interactions among the cash flows of businesses that became bankruptcy to the cash flow and interactions of business that remained non bankruptcy.

序

「企業」は経済的資源を費消し経済的資源を創造する組織体である。企業の経済活動を認識、測定、報告する枠組は企業会計の仕組以外に存在しない。企業を財務の視点から分析する分析者は企業の経済活動（営業活動、投資活動、財務活動）を集約する財務諸表等を資料して行う。企業が行う経済活動に費消した経済的資源のフローの成果は、企業会計の仕組みから算定される「報告利益とキャッシュ」に集約される。「企業」を分析する視点は、分析者の視点により異なる。経済的資源配分（投資者）を決定する視点に立つ。経済的資源配分の決定は、企業内部者・外部者

等に利用可能な情報に差異が存在する。

経済的資源のフロー財務情報を示す「報告利益とキャッシュフロー」の情報内容、指標の役割、指示する指標は相違する。「企業」の財務分析は収益力、収益性を「報告利益」、流動性・支払能力等を「キャッシュ」を基礎に測定すると前提している。企業に収益力が存在するならば支払不能、経営破綻に陥ることはない。報告利益に準じて測定される収益力等を示すにも係わらず経営破綻する場合、報告利益とキャッシュの情報内容、指標の差異を示す証左である。この分析の検証には黒字経営破綻の事例が報告利益とキャッシュフローの情報内容、分析指標を示す適例と思量する。本稿は 1) 報告利益にもとづく収益力

指標は企業の存続を示す指標にはならない、
2) キャッシュは収益性、支払能力を示す指標となる、3) 「キャッシュ創造力」が企業存続の前提となることを再検証する。企業の収益力、経営破綻の可能性、企業再生の指標は「報告利益ではなくキャッシュ」を基準とすることを提言する。

「キャッシュフロー計算書」が開示されることにより、財務情報として「報告利益とキャッシュ」指標が利用可能となった。既存の企業会計の枠組みから計算表示される「報告利益とキャッシュ」は、情報内容に差異がある。報告利益は企業が期間に利用した経済的資源の費消額とその成果の差額を示す指標、キャッシュは事実としてのキャッシュ創造力を示す指標と思量する。

I. 報告利益とキャッシュフロー

企業の経済活動はキャッシュの循環から成る。企業は経済活動に経済的資源を効率的に配分しているか、経済的業績等を評価し測定しなければならない。経済的業績指標に「報告利益とキャッシュ」が主張される。「企業」は、事業目的を遂行するために、資本を調達し、運用し、成果を資本提供の割合に準拠して、成果を分配する組織体である。負債資本主には約定に従い利子等を支払い、株主資本主には、配当、株価等を分配する。資本調達等の経済活動は、キャッシュで行われるのが通例である。このような視点に立脚すれば、企業経営は「キャッシュ」を基礎に行われる。

企業の経済的活動を認識・測定し、判断する指標は「キャッシュフロー」の諸数値にもとづいて行われる。経済的資源配分、測定、評価はキャッシュフローの認識・測定・判断

が伴わなければならぬはずである。

しかし、経済的意意思決定に対する成果を判断する「業績評価」を行なう段階になると、企業会計上算定された「報告利益」をともに算定する収益力、収益性へと移動する。営業利益、経常利益等の報告利益に準拠した収益性の測定に顕著に現れる。報告利益を加工した「利子・税・償却費控除前利益」(Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization, EBITDA) 等を収益指標として企業の開示情報に指標として示す企業が存在する。報告利益に対する信頼性の疑義を示す証左である。企業会計の枠組が示す「報告利益」は経済的資源の費消価額である有形固定資産の減価償却、無形資産、のれん償却、繰延項目等の諸項目は事業活動を遂行するうえで希求される経営視点の指標を示す。これら諸項目の費用計上は経済的資源の費消を指示する指標であり、企業の事業成果を測定する財務指標の視点の一つを形成する。発生項目の存在が企業の業績を不透明にしている。業績指標の認識が報告利益から乖離する傾向にあることを示すものと考える。企業の評価指標は可能な限りキャッシュベースの指標に準拠していることの証左でもある。報告利益を主たる指標とする経営者と企業を分析する外部分析者との業績指標の差異が生じる。

さらに、2011年3月期から経済的資源の配分成果ではない「資本市場等の価格変動」を反映する「包括損益」が報告利益に加わっている。包括利益の情報内容は不明確にし、報告利益とキャッシュとの関連の希薄性を促進させている。包括利益算定関連項目はキャッシュに関連しない。キャッシュと「報告利益」の連関の乖離は拡大する。一方で、企業を分析する視点からすると、キャッシュの存在意

報告利益とキャッシュフローの事例分析

義、キャッシュ指標の重要性を増加させることがある。キャッシュと報告利益の乖離を促進させる結果を生起させる。この指標の役割は相違していると考えれば、その役割を規定(定義)し、限定することが希求される。

企業の経済的資源の配分の成果指標である収益性は企業会計の仕組から算定する報告利益額をもとでは正確に反映しない。企業の業績評価には期待収益率、資本コストを反映しなければならない。企業会計の利益測定の測定は資本コストを含まない。経済的資源の配分決定の意思決定を行う投資者にとって、報告利益は業績評価の指標とはならない。企業が事業年度に実行した経済的資源の配分した計算効率を示すに過ぎない。経済的資源配分の指標と考える。

企業会計の枠組に発生項目、会計方針の選択、測定に予測・見積りが存在する限り、算定される「報告利益」に操作可能性は存在する。企業会計の保有する認識・測定創造に起因する。操作可能性は「利益の質」の課題を生じさせた。利益の質の課題は報告利益の算定に疑義を示す証左でもある。報告利益に準拠して業績評価、企業評価等を行うことには限界が存在する。企業は業績指標としてEBITDAが「年次報告書」(Annual Report)に業績指標として開示されるのは、発生項目の期間配分を除き「キャッシュ」指標に近似、操作可能性を除外した値を示す¹⁾。報告利益は経済的資源の配分の適否を示し、キャッシュは企業目標、キャッシュ創造力の指標となる。

企業は「キャッシュ創造」を経営目標に掲げる。企業の経営目標とその達成度合を測定する業績評価指標は連関しなければならない。キャッシュ創造経営の成果を示す指標とはなにか、見解が一致しない。通常、一期間

に創造した「キャッシュ」と表現される。企業の経済活動に準拠してキャッシュ創造は「営業活動・投資活動・財務活動」から創造する「キャッシュ」に3区分する。企業が事業活動を持続するためには「営業活動から創造するキャッシュ」(Cash Flow from Operations, CFO)が目標となる。それ以外のキャッシュ創造は企業が存続する条件を示す。

企業のキャッシュ創造は企業の経済活動に左右され変動する。しかし、企業が経済活動を継続するためには、経済活動別に3区分するキャッシュ創造が営業活動から創造するキャッシュと均衡し収斂する²⁾。企業の財務分析者は、企業の経済活動の結果、キャッシュフローが均衡状況にあるか、向かっているかキャッシュの時系列動向を検証しなければならない。不均衡は企業の存続に疑義を生む³⁾。

企業は報告利益を創造する組織体ではなくキャッシュを創造する経済主体と見ることができる。この視点に立てば、企業目標は経済活動に費やすキャッシュを越えるキャッシュを経済活動、営業活動から創造することが企業経営の課題となる。キャッシュを創造しているからどうからが企業の分析視点となる。キャッシュフローは企業の最も重要な経営指標であり、財務分析者の最大の関心事である。

財務報告の目的は情報利用者の経済的意思決定に資し、意思決定の判断基準は「企業の将来のキャッシュ創造」に在る。財務報告は将来のキャッシュ創造を予測する情報を提供するように構成される。財務分析者は、「企業のキャッシュ創造」の視点に立脚して判断する情報源はキャッシュ計算書となる。企業の期待キャッシュ創造を予測する場合、「企業が保有する資産」を分析することが論理的

である⁴⁾。資産をキャッシュと連関させることは、分析対象者の分析会社への「情報取得可能性」に依存するが、財務分析者からするならば分析対象社の資産が将来、どのようなキャッシュを創造するかを予測すること困難である。

企業戦略として投下される投資事案からキャッシュを創造するには時間を要する場合がある。時系列の情報を検証しなければならない。企業は短期にキャッシュ創造に繋がる投資行動の選択を行わない。キャッシュは短期的な視点分析に有効性を見いだし、企業はキャッシュ創造の組織体と思量することから、キャッシュは長期的な視点に立脚する。キャッシュの機能に相違がある。キャッシュ創造不足は、企業破綻を生来する起因となる。債務不履行は、企業破綻の原因である。企業は事業活動からキャッシュを創造しなければ存続することが不可能な経済組織体である。この視点は経済組織体の全てに該当する。キャッシュを創造することを主たる目的としない組織は存在する。経済的視点ではなく政策的な視点で取り込まれることはある。視点の相違を同一の土俵で論ずることはできない。したがって、キャッシュ指標は企業の経営状態等に短期・長期的な視点を提供する。

企業がキャッシュを創造する基本的な活動は営業活動であり、営業活動からのキャッシュ創造は営業資産への投資から生じる。経営資産への資本投下の継続が企業の存続条件でもある。会社の存続、成長性を観る一つの視点が投資にある。営業資産への投資支出が存在しない会社は成長を止め、衰退へ向かうことになる。営業資産への支出には、キャッシュの創造が困難となる事業リスクが存在している。

企業成長の戦力となる投資額を如何にして調達したのか。企業経営の制約条件の一つである。営業活動から創造したキャッシュで投資支出を賄う場合、外部から資本調達の必要はない。営業活動から創造したキャッシュから経営資産投資額を控除したフリー・キャッシュフロー (Free Cash Flow) を保持することは、外部資本調達に依存することなく、将来の営業・営業外資産取得支出等を賄う企業の財務・経営構造を示す。財務活動は、企業が事業期間に調達して資本額、調達源泉と、返済・償還した資本源泉と返済・償還額、調達額と支払額の差額を示すが、営業活動から創造するキャッシュに課題がある場合に生じる。財務活動のキャッシュフローは、営業・投資活動から不足する資本を補充しなければならない状況にあることを示す。

II. キャッシュフロー計算書の分析指標

報告利益とキャッシュの計算構造は関連している。営業利益と営業活動から創造するキャッシュは相關する。営業活動から創造したキャッシュは、営業利益算定に関連する諸項目のキャッシュ効果を反映する。キャッシュフロー計算書に開示される営業活動から創造したキャッシュは、損益計算書が発生項目を含めた営業利益と等しく企業業績をキャッシュ視点から測定した指標を示す。報告利益とキャッシュの関連指標、営業利益と営業活動から創造したキャッシュは企業の収益性指標となる。現在、キャッシュフロー計算書に表示される、営業活動から創造するキャッシュ指標を計算する構成項目等に営業活動に関連しない項目を含む等、企業の営業活動から創造したキャッシュの測定の正確性に疑義がある。

報告利益とキャッシュフローの事例分析

る⁵⁾。営業活動に関連しない項目が「営業活動から創造するキャッシュ」算定項目に含むために営業利益との関連が理念と一致しない。課題が在るにしても、キャッシュフロー計算書が示す「営業活動から創造するキャッシュ」は企業の営業活動からのキャッシュ創造力を相当程度、説明していると考え、現在集計表示されている指標を営業活動から創造してキャッシュとして、これを所与とする。

キャッシュフロー計算書は、企業の将来のキャッシュフローを生み出す確たる能力、債務返済、配当の支払能力、報告利益と正味キャッシュフローとの差異の原因等を示す。さらに、企業規模を維持し、拡張する原資となるキャッシュ創造能力、現金・非現金投資活動・財務活動が会社の財務状況に及ぼす影響を評価するに資する情報を提供する⁶⁾。この前提に立てば、投資者、債権者等の企業分析者は、キャッシュフロー計算書の目的に則して企業の財務業績を包括的評価すること情報として利用することが可能である⁷⁾。

キャッシュフロー計算書の目的に沿って、財務分析は 1) 流動性と支払能力、2) 投資原資調達力、3) 収益力⁸⁾、4) キャッシュと利益（earnings）の関係、5) キャッシュ創造力等の視点等から分析される。1) 流動性（liquidity）は短期債務の支払能力、支払能力（solvency）は長期債務を充足する能力にと定義する（以下、債務返済能力）。2) キャッシュ投資指標は経営資産への投資を維持する能力に関する指標であり、3) 収益力は、資本投下額と営業活動から創造するキャッシュの関連を収益性指標とする。キャッシュと報告利益の関係は、「利益の質」、キャッシュ創造力は営業、投資、財務活動から創造するキャッシュの相互関係を示す。企業の財務分析は

キャッシュフロー計算書に示される「企業のキャッシュ創造力」、「営業活動から創造するキャッシュ」指標に収束する。

企業の経済活動の中心は営業活動であり、その営業活動を支えるのが投資活動である。このキャッシュを創造する投資活動は営業資産投資と営業外資産投資に分けることができる。企業の投資活動は経営資産が中心で、営業外資産投資活動は余剰現金がある場合に生じる。この投資活動でキャッシュが不足する場合、不足するキャッシュを外部から調達するのが財務活動である。企業の経営目標はキャッシュ創造力に置かれることから、企業財務析は営業活動から創造するキャッシュを分析指標の中心に構成する。

営業活動から創造したキャッシュフローは事業規模の維持に向けられ、企業規模の維持、企業規模拡大に投下される投資支出等を充足していれば、外部資本の調達は必要としない。維持投資に資本が不足する場合には、財務活動から外部資本を調達するのが企業方針となる。営業活動から創造したキャッシュから経営資産への投資キャッシュを控除してフリーキャッシュフローが生まれる。この余裕額は企業規模の拡大投資、営業外資産投資へ振り向かれて、有利子負債の返済に充当される⁹⁾。余剰資本運用と考えられる長期利殖、企業買収、事業部取得等の事業規模拡大戦略、既存有利子負債の返済・償還等に充当する営業外資産投資は、経営資産への投資と、その目的が相違することから、その認識・測定、判断する基準が異ならなければならない。

投資活動からのキャッシュ創造は、企業規模の縮小、資産構成の再構築等から生じるが、事業継続資本の余裕がないことを示唆する。さらに、キャッシュ創造に占める経営資産投

資、有利子負債の返済の推移をみなければならぬ。相応にして、キャッシュ創造が困難な企業は、営業外資産投資（子・関連会社株式・社債）を売却し、次に営業資産を売却し、有利子負債、営業債務の返済原資に充当する。キャッシュフロー指標は債務返済能力を評価する主たる指標とされる。債務返済能力は、短期・長期債務を返済する会社能力と定義する¹⁰⁾。債務は営業債務と有利子負債からなる。営業債務は営業債権の回収、有利子負債は借換、長短金利差、有利子負債金利差等を利用して、有利子負債の返済・償還を行う。非稼働資産売却、事業用資産、事業売却等による資本調達は一時的、臨時に可能であるが、継続して行うことは不可能である。営業債務、有利子負債の返済はキャッシュ創造から行われ、キャッシュ指標が企業の債務返済能力を測定する。

債務返済能力の欠如は企業の経営破綻を生む。返済能力を分析、債務返済原資を調達する能力を分析する、債務返済能力を判断する指標を検証する。債務返済能力の判断指標は、企業が稼得する報告利益ではなく、キャッシュ創造力である。黒字破綻と表現される現象がキャッシュと報告利益の関係を示唆する。キャッシュ創造力は、営業活動、営業外活動、外部資本調達力、内部資本調達力に分類される。さらに、長期・短期の調達力の分析が求められる。営業活動からキャッシュを創造することが前提となる。これ方法以外は、継続的にキャッシュを創造することは困難である。

企業の債務返済能力指標は資産負債のストック指標から形成されてきた。資産はキャッシュを創造することを前提する分析指標は不正確な指標となりかねない。キャッシュ指標から企業の債務返済能力を測定する指標を形

成する¹¹⁾。債務返済は営業活動から創造したキャッシュで行うことが企業の前提である。返済指標は営業活動から創造するキャッシュと債務構成の関係を分析するにある。営業債務、有利子負債の構成と営業活動から創造するキャッシュとの関連を示す指標を検証することが希求される。

キャッシュ投資指標は、企業が事業を継続し、持続的に経営資産に投下しなければならない。投資指標は投下資本の調達行動を示す。企業は全ての債務を充足し、会既存の資本資産を維持し、経営資産投資の資本を調達しなければならない。企業が投資資本をどのように調達するかを決定するための指標を示す。キャッシュ投資指標は投資原資を営業活動から創造したキャッシュで賄った割合を示し、外部資本調達に依存した割合を示す。収益性指標も報告利益とともに営業活動から創造するキャッシュを基礎に計算する。企業目標と論理にかなう。同指標を年次報告書に開示する企業は、報告利益に準拠する収益性指標に疑義、情報内容の相違が存在することを示唆する。しかし、報告利益の一つ、営業利益と営業活動から創造するキャッシュは相關する¹²⁾。営業活動からのキャッシュ創造は営業利益をキャッシュ視点から説明するからである。

キャッシュフロー指標は、報告利益を補完する財務指標と考えられている。しかし、キャッシュフロー経営が叫ばれ、企業がキャッシュフローを体現する経済組織と認識されるにともない、キャッシュフローの正否が企業の業績判断となりつつある。投下資本によつてもたらされた効率をキャッシュフローの視点に立った測定する「キャッシュフロー収益性指標」(Cash Flow Return on

報告利益とキャッシュフローの事例分析

Investments, CFROI) は、報告利益に準拠した企業の収益性を測定する指標から転換を求める¹³⁾。企業の目標は「営業活動からキャッシュを創造する」ことに立脚すると、企業の財務分析は企業の収益性、収益力、返済能力等の指標は営業活動から創造するキャッシュを基礎に測定する分析を再構成することが求められる。

III. 報告利益とキャッシュフロー事例分析

「企業」の財務情報分析者は、「会社が報告利益の計上している場合、それに相応のキャッシュが存在する」ならば、「報告利益とキャッシュに相関関係」が存在し、報告利益と債務返済能力が相関すると仮定している。

企業財務分析は財務情報にもとづき収益性、収益力、流動性等を評価してきた。企業財務分析の視点を転換させる検証が行われた。企業の「キャッシュフロー創造」を視点に置いた分析体系を構築する事例研究が報告されている。1975年10月5日、連邦破産法の第11条を申請し、1976年2月、清算するW.T.Grant社の例が挙げられる¹⁴⁾。W.T.Grant社の事例分析は事業経営に様々な分析材料を提供するが、企業財務分析者に「報告利益とキャッシュ」の関連を分析する視点を提示した。同社の損益計算書は安定的な「報告利益」を計上しているが、財務情報を加工して算定した「営業活動からキャッシュ創造」していない。「黒字経営破綻」と表現される事例である。W.T.Grant社の分析は報告利益と営業活動から創造するキャッシュの関連を財務分析に用いた「基本研究」(Classic)と表現される¹⁵⁾。営業活動から持続的にキャッシュを創造することが困難であるならば、企業を維持するた

めには外部から資本を際限なく調達し続けなければならない。外部資本調達源泉のうち有利子負債は返済期限がある。「経営破綻は企業が営業債務、有利子負債の支払不能に在る」ことで生じる。企業財務分析の視点に営業活動からキャッシュ創造を組み入れることの警鐘を示す事例である。報告利益は債務返済能力、企業破綻を示す情報能力には限界があることを示唆する。

W.T.Grant社の事例は、報告利益とキャッシュが相関せず、企業が「報告利益」を計上しているにも係わらず、これに対応するキャッシュの存在がないことから、債務返済能力が欠如し、債務不履行に陥り、企業破綻を迎える事態を生むことを示す。支払能力と報告利益とは無関係であり、報告利益をもって適時の支払能力を判断することは困難であることを示すと仮定する。報告利益に支払能力の説明力が存在しない。

事例から報告利益に経営破綻等の説明力が存在しないことを検証する。事例として検証する会社は、S社が事務機器製造販売、K社、D社、C社、P社は建設・不動産投資・販売に関連した会社、T社はアパレル、R社は物品販売、J社は旅客業を主たる事業とする8社である(表1、表2)。S社、K社、P社、は東証一部、C社は、東証、名古屋一部、D社はヘラクレス、T社は大証二部、R社は東証二部、J社は東証、大証、名古屋一部に上場する企業である。7社は経営破綻(会社更生法、民事再生法申請会社)と1社(R社)の存続会社である。経営破綻8期前から「有価証券報告書」に「キャッシュフロー計算書」が開示されていることから7社は経営破綻前8期の報告利益とキャッシュを検証資料とした。また、R社は、直近で会計期間を変更し

表 1 経営破綻会社の営業利益とCFO

連結営業損益

	経営破綻前	8	7	6	5	4	3	2	1
S	売上高	4,374,369	3,928,971	3,577,991	3,625,938	3,500,669	8,196,749	6,484,966	3,447,638 千円
	営業損益	△1,027,065	△924,359	△883,062	△782,084	△1,053,960	△1,929,960	△1,546,413	△1,483,915 千円
	経常損益	△820,681	881,901	△826,895	△897,386	△1,527,789	△1,966,562	△1,571,075	△1,602,147 千円
	当期純損益	△906,338	△1,646,365	△928,179	△1,060,047	△1,615,429	△2,208,160	△7,227,754	△1,977,080 千円
	CFO	△678,326	△647,428	△885,202	△412,676	△1,204,813	△2,088,854	△965,747	△1,149,627 千円
	CFI	△449,932	93,178	△1,170,247	262,403	△3,952,819	△557,412	△179,842	△57,092 千円
	CFF	484,860	1,446,428	1,417,934	2,812,498	5,096,324	893,265	323,496	1,329,604 千円
K	売上高	8,673,385	13,698,784	16,535,151	21,541,869	27,296,292	38,553,197	44,031,025	41,805,887 千円
	営業損益	329,589	520,732	640,176	808,768	1,177,590	2,068,403	2,693,321	100,867 千円
	経常損益	348,486	394,510	451,267	647,899	1,014,153	1,654,908	2,332,025	△596,548 千円
	当期純損益	200,295	222,679	253,768	372,683	584,044	989,989	1,333,182	△582,867 千円
	CFO	△1,012,352	△674,482	236,996	△3,726,398	△6,025,927	△3,783,229	△5,862,295	△7,548,342 千円
	CFI	△197,786	△130,064	△187,634	△56,833	△460,059	△272,142	△590,629	△2,388,127 千円
	CFF	1,376,808	1,133,224	84,322	3,648,668	6,983,014	616,118	5,621,982	8,803,932 千円
D	売上高	832	1,844	2,088	4,156	9,502	136,021	276,991	52,769 百万円
	営業損益	434	890	1,334	2,938	7,025	44,043	107,705	△11,948 百万円
	経常損益	374	675	1,478	2,695	6,973	30,501	83,303	△34,607 百万円
	当期純損益	206	528	894	1,730	4,481	9,124	11,848	△17,929 百万円
	CFO	188	1,670	532	△4,667	△5,882	△410,274	107,774	△334,080 百万円
	CFI	△630	△12,786	△2,592	△2,502	2,911	△784	△7,072	△20,031 百万円
	CFF	1,649	9,933	3,118	7,670	7,087	424,039	△78,653	335,912 百万円
C	売上高	3,874,299	3,283,097	3,093,680	3,086,814	2,950,144	1,081,102	14,034,051	39,030,360 千円
	営業損益	496,410	490,640	410,144	545,315	559,072	113,029	953,333	2,365,042 千円
	経常損益	364,519	407,656	320,959	457,289	469,212	163,828	804,080	2,229,077 千円
	当期純損益	△851,911	3,621	84,537	215,834	187,740	115,995	171,291	889,286 千円
	CFO	203,792	878,152	550,379	542,300	864,319	△9,465,618	△17,294,570	△6,010,496 千円
	CFI	28,062	△542,441	△127,423	29,248	△743,596	158,257	3,668,287	△6,010,496 千円
	CFF	△266,821	△271,149	△373,044	△571,708	△743,596	10,626,926	19,085,380	△2,367,744 千円
P	売上高	2,786	8,315	10,409	23,828	72,743	169,313	127,707	131,596 百万円
	営業損益	457	1,780	1,580	3,859	9,780	21,980	26,090	△6,965 百万円
	経常損益	452	1,633	1,171	3,231	8,466	1,910	21,110	△16,044 百万円
	当期純損益	242	805	608	1,701	4,546	10,948	12,077	△73,015 百万円
	CFO	196	△3,769	△8,676	△31,673	△53,824	29,243	△64,704	△10,611 百万円
	CFI	△65	△838	△3,703	684	△5,694	△35,481	△24,702	3,628 百万円
	CFF	564	4,886	14,282	37,960	63,971	24,410	98,308	△17,707 百万円
T	売上高	24,827,097	23,851,188	22,006,476	19,387,946	17,916,416	19,927,234	19,624,314	18,815,503 千円
	営業損益	868,948	834,792	440,130	232,655	408,483	845,409	1,145,295	173,299 千円
	経常損益	922,717	899,903	428,542	227,766	178,458	1,105,275	1,350,704	583,107 千円
	当期純損益	455,224	67,810	9,682	115,296	△1,890,927	284,510	243,908	△980,124 千円
	CFO	757,990	△258,411	1,424,023	710,432	411,794	1,317,744	17,760	△472,344 千円
	CFI	2,353,792	28,876	△787,061	△531,283	505,125	2,127,642	145,415	△363,754 千円
	CFF	△2,047,843	369,416	△2,395,735	△1,383	△844,643	△3,610,447	△277,722	1,098,904 千円

出所) 各社の有価証券報告書より作成した。

報告利益とキャッシュフローの事例分析

表1-2 繼続会社の営業利益とCFO

連結営業損益

		第27期	第28期	第29期	第30期	第31期	第32期	第33期	第34期
R	売上高	167,871,383	155,147,420	129,125,539	103,406,164	80,671,127	58,981,092	40,648,787	9,693,999 千円
	営業損益	△1,342,971	310,295	△1,110,454	△435,957	△4,040,597	△5,585,014	△6,612,522	△2,124,451 千円
	経常損益	△1,664,474	273,645	△1,084,773	383,569	△4,152,526	△5,189,149	△6,385,228	△2,050,501 千円
	当期純損益	△3,452,994	△4,629,369	△10,989,615	△9,891,595	△52,496	△5,992,807	△12,558,764	△2,536,263 千円
	CFO	△4,009,275	3,974,001	350,188	△4,121,820	△695,213	△7,310,857	△2,527,332	△3,467,830 千円
	CFI	△2,904,101	△2,102,728	13,215,831	1,037,558	12,467,819	9,153,630	2,543,813	1,184,251 千円
	CFF	775,527	△3,562,032	△12,267,660	△3,910,297	△10,440,583	△1,697,659	△2,470,251	1,901,302 千円

出所) R社の有価証券報告書より作成した。

ていることから、34期を直近とした。J社はAS社と経営統合した平成14年度を第1期として、経営破綻に至る7期を対象とした。S社は5期、C社は1期から連結情報が開示される。

経営破綻会社、1) 報告利益、営業活動からキャッシュを創造しない(S社)、2) 報告利益は計上するが営業活動から営業活動からキャッシュを創造しない(K社、D社、C社、P社)、3) 営業活動からキャッシュは創造するが、経営破綻する(T社、J社)、4) 報告利益、営業活動からキャッシュを創造しないが経営破綻しない(R社)に区分する。

S社、D社、は経営破綻直前に巨額の報告損失を計上する。時系列を検証すると営業活動からキャッシュを創造していない。T社は破綻直前に巨額の損失とキャッシュ創造(マイナス)を計上する経営破綻の典型的な事例である¹⁶⁾。経営破綻直前まで財務情報に現れない累積していた経営危機が顕在化した事例であり、報告利益に示されない財務内容、債務返済能力を検証する好例でもある。T社は第4期から特別損失に製品処分損、商品評価損等を計上し、経常利益で吸収できない場合、当期純損失を計上する。破綻直期は特別損失を吸収できず巨額最終損失を計上している。

D社は、営業損失計上、特別損失に、棚卸資産、金銭信託、投資有価証券の損失を計上する。収益規模が大幅に縮小、営業活動からキャッシュ創造は難しく、債務返済が困難な状況にあった。

報告利益を創造することもなく、営業活動からキャッシュを創造していない場合、経営破綻することに疑義はない(S社)。報告利益を継続的に計上するが経営破綻を示す2)が黒字破綻と表現される。経営破綻を生じさせる主因はキャッシュ創造力であり、営業活動からキャッシュを創造しない限り経営破綻を生来する事例である。2)の各社は企業の経済活動の結果、営業利益等「報告利益」を計上する。しかし、経営破綻に陥る。これら企業は継続的に営業活動からのキャッシュを創造していない。この事例が示す事実は報告利益が企業破綻情報を保持していないことを示す。報告利益に企業破綻の可能性を示唆する指標としての説明力に限界がある。報告利益が示す情報内容は、「債務返済能力」ではないことを示す証左である。

R社は、検証期間、報告利益も営業活動からキャッシュを創造していない事例であり、経営破綻に陥る典型である。営業活動からキャッシュを創造できない場合、経営破綻を回避す

るためには、営業活動以外の方法でキャッシュを創造しなければならない。事業継続、債務返済の資本源泉を有形・有形資産売却、敷金・保証回収等から調達する。投資活動からのキャッシュ創造に現れている。企業規模は、第27期資産総額1,171億円から、第34期91億円と7.8%，売上高は5.7%，1/17に規模縮小する。これ以上の保有資産の売却は困難となる。企業存続に残された方法は、財務活動からキャッシュを創造することになる。R社は資本市場、金融市場から事業継続に必要な資本を調達する方法が取れず、経営支援企業に経営を委ねる。R社は優先株、普通株の第三者割当増資による経営支援を受け筆頭株主となっている中国企業を引受先とする3度の第三社割当増資を行い会社の存続資本の調達を行う。調達した資本は企業規模拡大投資に向かわず、有利子負債の返済に向か、第35期には、有利子負債を完済し無借金の状況を創造した。但し、会社の収益規模、資産規模を極端な縮小は事業存続を言えない。さらに、第三者割当等による支援等は財務情報を分析情報源から予想することは困難である。一時的に資本支援を得たとしても、支援企業から永続して資本支援を得ることは困難であり、営業活動からキャッシュを創造しない限り、

結局、企業は経営破綻に向かうことになる¹⁷⁾。

債務返済の原資は、営業活動、投資活動、財務活動から創造することが可能である。しかし、投資活動、財務活動からキャッシュを継続的に創造することは困難である。営業活動から創造するキャッシュが原資となる。これに対応して営業活動からのキャッシュ創造力は、営業債務、有利子負債の返済能力を示す指標となる（表2-1・2）。企業が事業を継続する経済組織体であると前提すると、営業活動から創造されるキャッシュは、営業債務、有利子負債の支払に充当するに求められる額を創造し、この債務支払必要額を継続的に創造しなければならない。

T社は営業活動からキャッシュを創造して来た。しかし、経営破綻1期前、巨額の報告損失の計上と営業活動からキャッシュを創造することが困難な状況に至っている。経営破綻期（平成21年2月26日会社更生法申請）の中間報告書（平成20年9月25日）は、前3期連続、営業活動からキャッシュを創造していないことを示している。結果、営業債務、有利子負債等の債務返済に求められるキャッシュ創造が不足し、経営破綻に至った¹⁸⁾。

J社は検証期間（平成14年事業年度を第1期）、報告損益の計上を繰り返し、営業活動

表2-1 J社の連結報告利益とキャッシュ

単位：百万円

	第1期 平成15年3月31日	第2期 平成16年3月31日	第3期 平成17年3月31日	第4期 平成18年3月30日	第5期 平成19年3月31日	第6期 平成20年3月31日	第7期 平成21年3月31日
事業収益	2,083,480	1,931,742	2,129,876	2,199,385	2,301,915	2,230,416	1,951,158
営業損益	10,589	△ 67,645	56,149	△ 26,834	22,917	90,013	△ 50,884
経常損益	15,840	△ 71,938	69,805	△ 41,608	20,576	69,817	△ 82,177
当期純損益	11,645	△ 88,619	30,096	△ 47,243	△ 16,267	16,921	△ 63,194
CFO	155,413	76,345	145,275	100,984	127,748	157,331	31,755
CFI	△ 85,187	△ 85,382	△ 21,456	△ 99,283	△ 56,216	△ 26,229	△ 105,653
CFF	△ 108,103	7,615	△ 6,290	△ 91,384	△ 53,007	36,896	△ 116,767

出所) J株式会社「有価証券報告書」から作成した。

報告利益とキャッシュフローの事例分析

表 2－2 J 社の連結債務構成

単位：百万円

		第1期	第2期	第3期	第4期	第5期	第6期	第7期
		平成15年3月31日	平成16年3月31日	平成17年3月31日	平成18年3月30日	平成19年3月31日	平成20年3月31日	平成21年3月31日
営業債務	営業未払金	204,557	206,043	213,783	237,803	263,885	264,914	190,045
短期有利子負債	短期借入金	23,035	10,782	11,611	6,562	4,810	3,084	2,911
	社債	67,495	23,700	15,000	30,000	70,000	28,000	52,000
	リース債務							542
	長期借入金	127,537	118,545	110,636	113,045	110,549	130,335	128,426
	短期有利子負債計	218,067	153,027	137,247	149,607	185,359	161,419	183,879
短期債務計		422,624	359,070	351,030	387,410	449,244	426,333	373,924
長期有利子負債	社債	218,700	225,000	310,000	280,000	130,229	102,229	50,229
	長期借入金	864,385	936,390	862,223	800,000	705,957	651,416	567,963
	リース債務							2,997
	割賦未払金	14,355	11,238	9,047	6,797	4,622	4,572	3,697
	長期有利子負債計	1,097,440	1,172,628	1,181,270	1,086,797	840,808	758,217	624,886
有利子負債合計		1,315,507	1,325,655	1,318,517	1,236,404	1,026,167	919,636	808,765
債務合計		1,520,064	1,531,698	1,532,300	1,474,207	1,290,052	1,184,550	998,810
資産総額		2,172,284	2,113,418	2,162,654	2,161,240	2,091,233	2,122,784	1,750,679

注)「未払法人税等」は僅少から除外した。

出所) J 株式会社「有価証券報告書」から作成した。

からキャッシュを創造するが経営破綻する(平成22年1月19日会社更生法申請)。営業活動から持続的にキャッシュを創造する事実をもってしても、経営破綻を生む事例である(表2－1)。経営破綻を誘因した「債務構成」が課題となる。J社は投下資本に占める有利子負債の割合の削減を試みてきた(表2－2)。有利子負債削減の原資は営業活動から創造するキャッシュに求めなければ経営方針を行うことはできない。営業活動から創造するキャッシュは第7期に激減し、有利子負債削減原資の不足が生じる。次年度中に返済しなければならない債務返済予定額は利子額を含め確定している。企業のキャッシュ創造の予測額、創造時期、創造したキャッシュの利用可能性が課題となる。事業を存続させるためには、少なくとも債務返済の用途に向けるにキャッシュを創造するかが課題となる。この予定返済額を調達する見込みが立たなければ経営破

綻に追い込まれる。債務返済能力は、ストックに対応するキャッシュ調達能力の関連を分析しなければならない。営業活動からキャッシュを創造する能力は存在する。しかし、営業活動から創造するキャッシュが、債務返済額に充当するに不十分であるとすると、関係会社・関係会社株式等の売却、有休資産売却、金融機関借入、資本証券発行等による調達する。これが困難な場合、経営破綻となる。関係会社等の売却等によりキャッシュを調達する能力を判断することは、財務情報の利用者には困難である。資本・金融市场からの資本調達は、営業活動からキャッシュを創造しない限り、継続して行うことはできない。企業が事業を継続して行うために生じる債務を継続的に返済の源泉となるキャッシュは、営業活動から創造するキャッシュ以外に存在しない。営業活動から創造するキャッシュの時系列を検証することは、企業の存続の可能性を

判断する指標となる。会社更生法申請前、会計監査人は「借入金の返済条項の履行が困難」（平成21年11月13日四半期レビュー報告書）等を事由に企業存続に疑義を示す。

営業債務は短期の返済、有利子負債は、短期と長期の返済に区分する（表2-2）。企業の経営破綻は、短期の債務支払不能、債務不履行から生じる。少なくとも、短期債務額に充当するキャッシュを営業活動から創造することが企業経営の前提となる。営業活動からキャッシュを創造しても、債務返済に不十分であれば、企業は債務不履行に陥る。

企業財務分析者は、利用可能性な企業情報が限られている。限られた財務情報から企業の債務返済能力を検証するには、財務情報を分解し、分析目的に適合するように情報の再分類、再構築を行う。キャッシュフロー計算書のフロー値と貸借対照表、付属明細書等の営業債務、短期・長期有利子、有利子負債利子を推計し、返済能力の有無を判断する。

キャッシュフロー創造力、債務返済能力の判断は、次年度の営業・営業外資産から創造されるキャッシュ、営業債務・有利子負債の支払構成を分析しなければならない（表2-2）。営業資産の構成（収益・キャッシュ創造の構成）は、企業買収・事業部売却等により変動しない限り、創造するキャッシュに大幅な変動はない。経営資産がキャッシュ創造に結びつくためには時間を要することがあり、時系列を検討しなければならない（表2-1、表2-2）。必要資本の調達は、営業資産・営業外資産投資等に関する情報を経営者情報等から取得する。将来情報を含んでいるのは、貸借対照表である。企業の事業活動に一定の仮定を設置しなければ予測することはできない。J社の有利子負債利子は、有利子負債内

容により相違するが、主たる項目は長期借入金の利子は明細表から約1.8から1.9%，社債は約3%である。負債利子率の推計から第8期有利子利子額は、約200億と推計される。現在、保有する営業資産により債務返済に充当するキャッシュを創造することが難しい。営業資産は長期借入金等の担保が設定され、営業資産の売却等による資本調達も、金融市場からの資本調達も困難である¹⁹⁾。K社、D社、C社、P社に関しても、財務活動からキャッシュ創造するが、「有利子負債」に返済不能が生じる。

事例から企業が事業活動を持続するためには、1) 営業活動からキャッシュを創造している、2) 債務返済額を創造する、ことが必須となる。財務活動からキャッシュが創造することが企業存続、資本市場で調達することが困難になり、金融市場、金融機関より資本を調達する（キャッシュを創造する）、結果、有利子負債残高を増加、支払・返済、利子負担を、有利子の返済を金融機関等から有利子を調達する資本調達循環から抜け出すことができない状況を生起させる。

企業の経営破綻は、債務不履行にもとづく。企業の債務の返済能力を測定する指標は、「キャッシュ創造力」「営業活動から創造するキャッシュ」である。企業に収益力が備わっているならばキャッシュ創造力を備えている。しかし、事例は、報告利益とキャッシュが示す情報内容が相違することを示している。企業の収益力、収益性の基本指標は「報告利益」をもとに算定される。企業の財務分析を行うためには、収益性指標もキャッシュを基礎として「収益力」指標に転換する。

キャッシュ創造経済体としての企業は経済活動を継続するためには資本調達と資本運用

を調和させなければならない。営業活動、投資活動、財務活動から創造したキャッシュフロー情報を集約するのはキャッシュフロー計算書である。このように考えれば、営業資産に投下されたキャッシュが営業活動から創造するキャッシュへ転換する時間を分析に取り入れるならば、3年、5年という時系列、3年平均、分散情報は、会社の事業、事業業績、企業の事業回復指標としてもなどを判断するには適切と考えられる²⁰⁾。投資者は、自己の経済的資源を何の判断もなく運用することは効率的・効果的ではない。経営者は委託された、保有している経済的資源を効率的・効果的に運用しなければならない。現在、将来を見据えて、事業の継続、売却、撤退、放棄など、その判断を下すのに必要な期間である。

営業活動から創造するキャッシュは企業の収益力、債務返済能力を示す指標となる。しかし、営業活動から創造されるキャッシュの計算、計算項目、再整理することが希求される。投資活動、財務活動以外の事業活動を構成項目とするために、営業活動とは言いがたい項目を含んでいる²¹⁾。資本調達関連費用と資本余剰に投資等の分類は、企業の資本構成の効果を取り除く、金融資産の取得する利益を除くことで、営業活動に投下された資本の収益力を測定することができる。これとともに、営業利益と比較可能性を確保することができる。営業利益と営業活動から創造するキャッシュが企業の財務評価を決定する要因となる。営業活動から創造するキャッシュは短期・長期の債務返済能力、企業規模の維持・成長能力の指標となる。

結論

企業の経済活動の認識、測定、報告は企業会計に依存する。企業会計の枠組は経済的資源のフローを示す報告利益とキャッシュを測定する。企業の経済活動の評価を行う場合、報告利益とキャッシュの2つのフローを利用する。報告利益は収益力、収益性、キャッシュと支払能力の指標となる主張される。「報告利益とキャッシュ」指標が並行し、一方だけが経営指標の基準となることはない。指標の経済的意味が相違する業績指標である。報告利益は報告利益を基準として算定する経営指標、キャッシュ指標である営業活動から創造するキャッシュを基準に算定される指標と併せて分析、検証する。

「企業」は、「キャッシュフロー」を体現した組織体である。「企業」の全ての経済活動はキャッシュのフローに結実する。企業の経済活動の成果を認識、測定、伝達する情報を分析し企業評価する仕組は、キャッシュフローを中心に据えた認識、測定、報告、評価の体系化が求められる。現在、企業財務分析の評価指標の一つである収益力は、報告利益を基礎にする。この収益力の評価指標もキャッシュを基礎に測定することは企業経営と評価の整合性を可能となる。報告利益とキャッシュの経済的情報の差異を理解し、経済的資源の指標とキャッシュ指標の差異を認識することが求められる。

企業の経済活動は、営業活動、投資活動（営業外資産投資を含む）、財務活動から成り立ち、これら諸活動はキャッシュと相互に関連し、その活動の情報はキャッシュフロー計算書に集約する。キャッシュフロー計算書に開示される情報を分析すると、経営破綻する

企業は営業活動から創造されるキャッシュが投資・財務活動を支えることができない企業、という一つの結論になる。企業業績の不振を受けて、営業活動から創造するキャッシュで営業資産、経常支出などを賄う資本の側面が対応仕切れなかったことを示していると考えられ、外部資本調達も困難な状況が存在している事実を示す。

企業が将来生み出すキャッシュ創造能力、債務返済力、収益力等を評価する情報は「キャッシュフロー計算書」に示される。財務分析の分析対象を「企業」、分析目的を「企業の将来のキャッシュフローを認識、測定して、資源配分の判断を下す」と前提すれば、営業資産から創造するキャッシュ、営業活動から創造するキャッシュであり、過去・現在・将来的「キャッシュフロー」が中心に構成することが自明である。企業外に在る財務分析者は企業内の営業資産のキャッシュ創造力を予測することは困難である。営業資産に投下された資本が「営業活動から創造するキャッシュ」に転換するには時間を要することから時系列を検証しなければならない。

企業の評価指標である「収益性、収益力、債務返済能力」はキャッシュ指標を使用する。キャッシュに準拠した指標は企業財務内容の説明力を高める。キャッシュ指標のなかで営業活動から創造するキャッシュの存在の有無が「収益力、事業継続の判断指標」となる。

事例会社が示した事実は、報告利益が「事業継続の判断指標」「収益力」とならない。事例は、企債務に充当するキャッシュ創造力が備わっているならば経営破綻を来さない、キャッシュ創造力は営業活動からのキャッシュ創造であり、報告利益はキャッシュの予測要因にもならない、キャッシュは短期・長期の

企業の返済能力、収益力、企業目標とする「キャッシュ創造力」を示す指標である、ことを示唆している。

注

- 1) Pamela P.Peterson & Frank J.Fabozzi., *Analysis of Financial Statements*, 2 ed, Wiley, 2006, pp.174-175.
- 2) Benjamin P.Foster and Terry J.Ward., Using Cash Flow Trends to Identify Risks of Bankruptcy, *The CPA Journal*, September, 1997, p.60.
- 3) 「営業から創造するキャッシュ」は、日本公認会計士協会が会計監査人の被監査会社の企業破綻・企業存続の判断指標として、営業損益等の報告利益に加えて判断基準との一つされている。しかし、営業活動から創造するキャッシュは企業存続を判断する主因子となる。企業存続の可能性は営業活動から創造するキャッシュは報告利益に比較して説明力が高い。経営目標は企業の業績指標と連関する。
- 4) Bordenhorn Diran., A Cash Flow Concept of Profit, *The Journal of Finance*, Vol. XLX, No.1, March, 1964, pp.16-31.
- 5) Bruce Wampler, Harold C.Smolinski and Timothy Vines., Cash Flow and Incom, *Strategic Finance*, October, 2009, pp.43-49.
O.Whitfield Broome., Statement of Cash Flows: Time for Change!, *Financial Analysts Journal*, Machi/April, 2004, pp.16-22.
- 6) FASB, Statement Accounting Standards, No.95, Statement Cash Flows, 1987, para.5. Franklin J.Plewa, Jr. & George T.Friedlob., *Understanging Cash Flow*, Wiley, 1995, p.227.
- 7) Don E.Giacomino and David E.Mielke., Cash Flows: Another Approach to Ratio Analysis, *Journal of Accountancy*, March 1993, pp.55-58.
- 8) Franklin J.Plewa, Jr. & George T.Friedlob., *op.cit*, p.228.

報告利益とキャッシュフローの事例分析

Don E.Giacomino and David E.Mielke., *op.cit.*, p.55.

9) 営業活動から営業活動以外の活動から生み出したキャッシュを除いた、差額「フリーキャッシュフロー」(Free Cash Flow, FCF) は「企業価値」を測定する方法も主張される。この値が企業規模拡大の指標、企業成長の原資、資本構成の安定性等を示し指標となる。

10) Franklin J.Plewa, Jr. & George T.Friedlob., *op.cit.*, p.229.

11) Charles A.Carslaw and John R.Mills., Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis, *Journal of Accountancy*, November 1991, pp.64-67.

キャッシュフロー計算書が公表される以前から、企業の債務返済能力を測定し、分析するには、公表財務諸表からキャッシュを計算なければならぬことは、主張されてきていた。

Michael J.Gombola and J.Edward Ketz., A Note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratios, *The Accounting Review*, January, 1983, p.108.

Michael J.Gombola and J.Edward Ketz., A Caveat on Measuring Cash Flow and Solvency, *Financial Analysts Journal*, September-October 1983, pp.66-72.

12) キャッシュ指標は資本取得と投資・財務の2分類し、3つの比率計算を提案している。また、キャッシュ収益率を、一株あたりのキャッシュ、資産キャッシュ収益率、負債・資本キャッシュ収益と株主資本キャッシュ収益率に分類し、比率を計算している。さらに、「利益の質」(Quality of Income)を売上高の質と利益の質の分類し、3つの比率を示している。

Charles A.Carslaw and John R.Mills., *ibid*, p.68-69.

佐藤倫正「利質分析と資金計算書」『企業会計』95, Vol.47 No.12, p.82.

13) CFROIは、当初、投資収益性を測定するために、インフレ効果を除外する方法として提唱されたが、キャッシュ創造が収益性を測定すると敷衍してい

る。

Pablo Fernandez., *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*, Academic Press, 2002, p.266, pp.275-276.

Pascal Costantini., *Cash Return on Capital Invested*, Butterworth Heinemann, 2006.

14) James A.Largey II and Clyde P.Stikney., Cash Flows, Ratio Analysis and the W.T.Grand Company Bankruptcy, *Financial Analyst Journal*, July-August, 1980, pp.51-54.

15) Terry S.Maness., *Introduction to Corporate Finance*, McGraw-Hill, 1988. p.36.

George W.Gallinger, P.Basil Healey., *Liquidity Analysis and Management*, Second edition, Addison Wesley, 1991, pp.53-60.

16) Benjamin P.Foster and Terry J.Ward., *op.cit.*, pp.60-61.

17) R社の第35期（9か月）有価証券報告書は、報告損失の大幅な縮小を示す。しかし、営業活動からのキャッシュは創造することなく、事業維持を財務活動に依存する。財務活動には、短期借入金の返済等を優先株式発行から調達している。

18) 会社更生法申請に至るまで（中間監査報告書）、会計監査人により「会社の存続に疑義」は付されていない。

19) J社（更生会社）第3四半期報告書（平成22年2月26日）は、社債350億円返済し、短期・長期借入金は差引1,210億円を調達している。有利子負債は一転、増加する。社債約672億円、長短借入金約7,100億円が債務不履行となる。

20) Michael T.Dugan & William D.Samson., Operating Cash Flow: Earning Indicators of Financial Difficulty and Recovery, *The Journal of Financial Statement Analysis*, Summer, 1996, pp.41-50.

21) O.Whitfield Broome., *op.cit.*, pp.18-20.

参考文献

佐藤倫正（1995）「利質分析と資本計算書」『企業会計』第47巻第12号, 82-87頁。

- 佐藤倫正 (2006) 「業績報告と資本循環力の測定可能性」『経済科学』第54巻第3号, 125–134頁。
- Aziz, A and G.Lawson (1989), Cash Flow Reporting and Financial Distress: Testing Hytheses, *Financial Management*, Spring, pp.55-63.
- Bernard, V.L. and Stober.T.L (1989), The Nature and Amount of Information Reflected in Cash Flows and Accurals, *The Accounting Review*, LXIV, No.4, October, pp.624-52.
- Bowen M, Robert, Burgstahler David and Daley A. Lane (1986), Evidence on the Relationship between Earnings and Various Measures of Cash Flow, *The Accounting Review*, LXI, No.4, October, pp.713-725.
- Bowen M, Robert, Burgstahler David and Daley A. Lane (1987), The Incremental Information Content of Accrual versus Cash Flows, *The Accounting Review*, LXII, No.4, October, 1987, pp.723-747.
- Carslaw, Charles A. and John R. Mills (1991), Developing Ratios for Effective Cash Flow Statement Analysis, *Journal of Accountancy*, November, pp.63-70.
- Casey, Cornelius and Bartczak Norman (1985), Using Operating Cash Flow Data to Predict Financial Distress: Some Extensions, *Journal of Accounting Research*, Vol.23, No.1, Spring, pp.384-401.
- Charitou Andreas and Edward J.Ketz(1991), An Empirical Examination Cash Flow Measures, *Abacus*, Vol.27,No.1, March, pp.51-64.
- Dugan I T. Michae and Samson D.William (1996), Operating Cash Flow: Earning Indicators of Financial Difficulty and Recovery, *The Journal of Financial Statement Analysis*, Summer, pp.41-50.
- Edward J. Ketz and James A.Largay (1987), Reporting Income and Cash Flows from Operations, *Accounting Horizons*, June, pp. 9-17
- Foster P.Benjamin and Ward J.Terry (1997), Using Cash Flow Trends to Identify Risks of Bankrupcy, *The CPA Journal*,Vol.69, No.9, September, 1997, pp.60-61.
- Franklin J.Plewa,Jr & George T.Friedlob (1995), *Understanding Cash Flow*, Wiley.
- Gentry, A James, Newbold Paul and Whitford T.David (1985), Classifying Bankrupt Firms with Funds Flow Components, *Journal of Accounting Research*, Spring, pp146-160.
- Gentry, A James, Newbold Paul and Whitford T.David (1987), Funds Flow Components, Financial Ratios and Bankruptcy, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.14, No.4, Winter, pp.595- 606.
- Giacomino D.E and David E.Mielke (1993), Cash Flows: Another Approach To Ratio Analysis, *Journal of Accountnancy*, March, pp.55-58.
- Gombola J. Michael and Ketz J. Edward (1983), A Note on Cash Flow and Classification Patterns of Financial Ratios, *The Accounting Review*, January, pp.105-114.
- Gombol J, Michael, Mark E.Hanskins, Kentz, J.Edward and Williams D David (1987), Cash Flow in Bankruptcy Prediction, *Financial Management*, Winter, pp.55-65.
- Gombola, Michael J. and J. Edward Ketz (1983), A Caveat on Measuring Cash Flow and Solvency, *Financial Analysis Journal*, September-October, pp.66-72.
- Heath C. Loyd (1978), *Financial Reporting the Evaluation of Solvency*, Accounting Research Monograph, No.3, AICPA (鎌田信夫・藤田幸男共訳『財務報告と支払能力の評価』国元書房, 1982年).
- Kaulback S.Frank (2004), Statement of Cash Flows: Time for Change!, *Financial Analysts Journal*, March /April, pp.16-22.
- Largary James A., III and Clyde P.Stickney (1980), Cash Flows, Ratio Analysis and the W.T.Grant Comany Bankruptcy, *Financial*

報告利益とキャッシュフローの事例分析

- Analysts Journal, July-August, pp.51-54.
- Richards D.Verlyn and Laughlin J.Eugene (1980), A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis, *Financial Management, Spring*, pp.32-38.
- Staubus George J (1989), Cash Flow Accounting and Liquidity: Cash Flow Potential and Wealth, *Accounting and Business Research*, Vol.19, No.74, Spring, 1989, pp.161-169.
- Thompson H.James and Thomas E. Buttross (1988), Return to Cash Flow, *The CPA Journal*, March, pp.30-40.
- Wampler Bruce, Smolinski Harold, Vines Timothy (2009), Making Stronger Statements: Cash Flow and Income, *Strategic Finance*, October, pp.43-49.

(流通科学大学商学部商学科)